

2026 年政府工作报告精神学习

宏观点评

日期： 2026.03.07

分析师 杨诚笑

登记编码：S0950523050001

☎：15021315890

✉：yangchengxiao@wkzq.com.cn

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

- 《美国关税政策变化及影响》(2026/3/5)
- 《美国经济回暖，地缘局势升温》(2026/3/3)
- 《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引与操作细则解读》(2026/2/2)
- 《转型加速，内需偏弱》(2026/1/27)
- 《人民币升值的原因、展望及影响》(2025/12/25)
- 《经济加速“去地产化”》(2025/12/22)
- 《美联储货币政策进入博弈期——美联储12月会议点评》(2025/12/15)
- 《平稳过渡，结构优化——中央经济工作会议精神学习》(2025/12/15)
- 《“十五五”开端的“稳中求进”》(2025/12/9)
- 《经济放缓，政策效果待显现》(2025/11/17)

事件点评

“十五五”开局之年，政策强调稳中求进。经济增速目标虽然下调，但强调实际工作中努力争取更好结果。《政府工作报告》明确“今年发展主要预期目标是：经济增长 4.5%—5%，在实际工作中努力争取更好结果；城镇调查失业率 5.5%左右”并提出“提出这些预期目标，主要考虑是开局之年为调结构、防风险、促改革留出空间，为后期更好发展打牢基础。我们认为上述政策目标，特别是设定经济增速区间有三个含义，一是为未来改革打开空间，提前设定增速预期，加强与市场沟通，确保信心不受改革影响。二是更加务实，自国家统计局数据公布以来，居民实际收入增速情况低于经济增速，强调居民收入与经济增速的同步，意在维持“做大蛋糕”的同时更强调“分好蛋糕”，这也是完成内需目标的必要基础。三是《报告》中强调了“在实际工作中努力争取更好结果”，我们认为全年增速水平会接近 5%，较单纯的 4.5%-5% 增速区间的表述更为积极。”

财政与货币政策符合预期，投资于人与实物投资并行。财政与货币政策符合预期，投资于人与实物投资并行。财政端继续实施更加积极的取向，赤字率维持“4%左右”、赤字规模“5.89 万亿元”、一般公共预算支出首次达“30 万亿元”，并配套超长期特别国债“1.3 万亿元”、补充国有大行资本特别国债“3000 亿元”、专项债“4.4 万亿元”。同时更强调支出结构向“提振消费、投资于人、保障民生”倾斜，并以“严肃财经纪律、强化预算约束、过紧日子”约束低效支出与风险再生。我们认为，本轮财政力度总体延续高位、未见赤字率超预期上调，更多体现“稳中加力、结构发力”。货币端延续“适度宽松”，并将“促进经济稳定增长、物价合理回升”纳入重要考量，强调畅通传导机制、降低融资中间费用、完善风险补偿与担保体系，政策重心从“名义降成本”转向“提高信用形成需求的效率”。在需求偏弱背景下，结构性货币工具仍将是主线，重点支持科技创新、信用修复及相关重点领域融资。

与 2025 年相比，2026 年强调以强内需与稳预期。与 2025 年相比，2026 年十项任务的调整更集中体现政策主线从“扩内需的工具组合”升级为“强大国内市场的战略牵引”，并同步强化“新动能+科技自立”作为增长支撑，改革开放更突出制度连续性与规则型开放；整体排序逻辑也更偏“先把增长循环与动能做实、再以风险与安全兜底”，显示开局之年从应对式稳增长转向体系化重塑与预期再锚定。

风险提示： 1、宏观政策受外部不确定性影响较大；
2、内需及地产政策偏弱不及预期。

“十五五”开局之年，政策强调稳中求进

增速目标虽然下调，但强调实际工作中努力争取更好结果

《政府工作报告》明确列出“今年发展主要预期目标是：经济增长4.5%—5%，在实际工作中努力争取更好结果；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格上涨幅2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支基本平衡；粮食产量1.4万亿斤左右；单位国内生产总值二氧化碳排放降低3.8%左右。”同时总理发言的下一句为“提出这些预期目标，主要考虑是开局之年为调结构、防风险、促改革留出空间，为后期更好发展打牢基础。”

我们认为上述政策目标，特别是设定经济增速区间有三个含义，一是为未来改革打开空间，提前设定增速预期，加强与市场沟通，确保信心不受改革影响。二是更加务实，自国家统计局数据公布以来，居民实际收入增速情况低于经济增速，强调居民收入与经济增速的同步，意在维持“做大蛋糕”的同时更强调“分好蛋糕”，这也是完成内需目标的必要基础。三是《报告》中强调了“在实际工作中努力争取更好结果”，我们认为区间目标的含义并非是到达4.5%即可满意，真实的合意目标可能更接近于5%，体现了较为积极的态度。

（一）政策取向：在结构调整与风险化解中保持增长韧性

《报告》明确提出“持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量”。我们认为这一表述的政策含义在于：在转型期，增长来源不能只依赖增量扩张，更要通过提升存量资产与存量制度的效率来支撑增长韧性。所谓“做优增量”，指向新质生产力、科技创新、现代化产业体系；所谓“盘活存量”，则指向国资国企改革、要素市场化配置、地方资源与资产盘活、房地产存量优化利用等。两者合一，构成“质量与效率”并重的增长路径。

在开局之年强调“留出空间”，其现实考量是：结构调整与风险化解往往对短期增长形成约束，但若不在早期把机制与约束立起来，后期可能付出更高的修复成本。因此，年度政策取向更强调“稳住开局、打牢基础”，形成可持续的政策路径。

（二）财政政策符合预期，投资于人的同时兼顾实物投资

报告明确“继续实施更加积极的财政政策”，并给出关键数字安排：赤字率“4%左右”、赤字规模“5.89万亿元”、一般公共预算支出“首次达到30万亿元”；发行超长期特别国债“1.3万亿元”，发行特别国债“3000亿元”用于补充国有大行资本；地方专项债“4.4万亿元”。更关键的是财政支出结构与纪律约束：报告强调“更加注重支持提振消费、投资于人、保障民生等方面”，同时明确“严肃财经纪律、强化预算约束、严控一般性支出、坚决落实过紧日子的要求”。

我们认为这表明财政政策的逻辑不是简单扩大支出，而是在总量托底的基础上，提升支出结构对“内需修复与预期稳定”的指向性，并通过更硬的预算约束与纪律要求，降低资金低效使用与风险再生。从数量来看，将中央、专项债规模加总来看，实际投资规模超过5万亿元。不过相较于2025年的大幅提升，本次财政赤字率维持在4%，并未出现超预期提升。

“投资于人”在开局之年的意义尤为突出：在地产链条弱化、传统基建边际效率下降的背景下，居民部门的现金流与预期成为内需循环的关键变量。财政支出更注重民生与公共服务供给，有助于提升消费倾向、稳定预期，同时也为中长期人力资本积累提供支撑，从而形成“短期稳需求+长期提生产率”的双重效应。

（三）货币政策：适度宽松延续，更强调传导效率与结构支持

《报告》提出“继续实施适度宽松的货币政策”，并明确要“把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量”。同时要求“畅通货币政策传导机制”，强化对扩大内需、科技创新、中小微等重点领域的支持，并提出降低融资中间费用，发挥无形资产融资作用，完善风险补偿与担保体系。

我们认为这一政策取向的现实背景在于：在预期偏弱环境下，货币政策的约束往往不在“总量工具能否使用”，而在“信用能否有效形成需求”。因此，报告强调传导机制与结构支持，意味着政策更重视“资金进入实体、进入重点领域、形成可持续现金流”的结果，而不仅是融资成本的名义下降。将物价合理回升纳入货币政策考量，也意味着宏观治理开始更加关注“名义变量修复对预期与盈利的支撑作用”，以促进经济良性循环。未来，我们认为在科技创新、信用修复、支撑地产的大背景下，结构性货币政策依然是主流工具。

（四）政策协同与预期管理：以一致性评估机制提升政策预期

报告提出“将各类经济政策和非经济政策、存量政策和增量政策纳入宏观政策取向一致性评估”，并强调健全预期管理机制。

我们认为这一安排具有制度意义：在复杂环境下，政策目标多元、部门政策众多，若缺乏一致性评估，容易出现政策叠加后的“合成偏差”，导致市场预期不稳。通过一致性评估机制，把监管、产业、财政、货币、改革等政策纳入统一框架，有助于提升政策组合的整体有效性与可预期性，从而更好实现“稳预期”的目标。

2026年政策重点：强内需、育新动能、促改革、防风险

与2025年相比，十项任务标题与顺序的变化，集中体现了2026年政策主线从“扩内需一育新质一稳开放一防风险”向“强市场一强动能一强制度一强安全”的再排序。第一项由2025年“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”凝练为2026年“着力建设强大国内市场”，从工具型表述升级为战略型表述，强调内需不仅要靠政策拉动，更要靠市场体系、规则环境与预期修复来“做强循环”。第二、三项也由“发展新质生产力/科教兴国”转为“培育新动能/科技自立自强”，突出新动能的工程化落地与关键核心技术攻关的紧迫性；改革与开放两项整体延续，但2026年更强调“持续深化重点领域改革”“进一步扩大高水平对外开放”，政策指向由“举措落地”进一步转向“制度连续性与规则型开放”。

就顺序本身而言，2026年相较2025年最显著的调整，是把原本在2025年第（六）项提前出现的“有效防范化解重点领域风险”，调整为2026年第（十）项“加强重点领域风险防范化解和安全能力建设”压轴呈现，形成“先增长与动能、后底线与安全”的结构闭环；同时将“三农一城镇化与区域一民生”在2026年连续前置到第（六）（七）（八）项，而2025年则是“三农一城镇化与区域一绿色一民生”且民生位于末尾。主次关系上，我们认为这意味着2026年更强调把“投资于人”“公共服务与收入预期修复”嵌入强内需主线，在“强市场一强动能一强制度”的前半段完成增长逻辑与制度供给的搭建，再以“绿色转型+风险与安全”作为长期约束与底线兜底；相较之下，2025年更体现“稳增长与防风险并行推进”的应对型排序，而2026年则更偏“体系重塑、顺序推进”的开局型排序。

图表 1: 2025 年与 2026 年政府工作报告对比

顺序	2025年政府工作报告任务标题	2026年政府工作报告任务标题
(一)	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。	着力建设强大国内市场。
(二)	因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系。	加紧培育壮大新动能。
(三)	深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能。	加快高水平科技自立自强。
(四)	推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用。	持续深化重点领域改革。
(五)	扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资。	进一步扩大高水平对外开放。
(六)	有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。	扎实推进乡村全面振兴。
(七)	着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴。	推动新型城镇化和区域协调发展。
(八)	推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局。	更大力度保障和改善民生。
(九)	协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。	加快推动全面绿色转型。
(十)	加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能。	加强重点领域风险防范化解和安全能力建设

资料来源：2025 年政府工作报告，2026 年政府工作报告，五矿证券研究所

(一) 着力建设强大国内市场

报告强调“坚持内需主导，统筹促消费和扩投资”，核心是把内需从短期对冲工具提升为中长期战略基点，并通过更制度化的工具与资金安排推动落地。

在消费端，报告提出“深入实施提振消费专项行动”，强调“激发居民消费内生动力”和政策支持并举：制定实施城乡居民增收计划，促进低收入群体增收、增加财产性收入、完善薪酬社保制度；安排超长期特别国债“2500 亿元”支持以旧换新，设立“1000 亿元财政金融协同促内需专项资金”，扩大消费贷和服务业经营主体贷款贴息范围、提高额度并延长期限，实施一次性信用修复政策，打造服务消费新场景，支持春秋假和带薪错峰休假，打造“购在中国”品牌。我们认为，今年消费政策更突出系统性：以增收与社保改善修复收入预期，以贴息担保与信用修复改善信用条件，以场景与制度安排释放服务消费潜力，以清理限制改善消费环境。其逻辑在于，消费回升不仅是短期拉动，更是“价格回升—盈利修复—预期改善”的关键环节。需要注意的是，以旧换新国债额度“2500 亿元”较 2025 年的“3000 亿元”略弱，尽管有“1000 亿元”专项资金对冲，但在需求偏弱环境下，对内需的直接拉动力仍需观察。为扩大消费场景，《报告》提出“支持有条件的地方推广中小学生春秋假，落实职工带薪错峰休假制度。”今年春节增加一天假期，对于居民消费的拉动效果较为显著，我们认为落实休假制度也是刺激内需的方式，预计部分地区学生假期会增加，职工的公休假制度也有望进一步完善。

在投资端，报告提出中央预算内投资“7550 亿元”，超长期特别国债“8000 亿元”用于“两重”，专项债“单列并提高用于项目建设额度”，并发行新型政策性金融工具“8000 亿元”，同时强调提高民生类投资比重、加强资金监管、防止低效无效投资，完善民营企业参与重大项目长效机制，引导民间投资投向高技术与现代服务业新赛道。我们认为，投资政策关键词是“有效”与“撬动”：方向上从传统基建更偏向公共服务补短板、城市更新与产业升级；机制上强化绩效与纪律约束，并通过回报与风险分担提升社会资本参与度。数字层面，政策性金融工具由 2025 年的“5000 亿元”提升至“8000 亿元”，显示“两新两重”仍是 2026 年稳增长的重要抓手。

(二) 加紧培育壮大新动能：以“实体经济+智能经济”重塑产业增长引擎

报告提出“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上”，并围绕传统产业升级、新兴与未来产

业培育、服务业扩能提质、智能经济新形态等方向展开，形成“稳住基本盘—培育增量—承接就业与消费—以智能化提升效率”的政策组合。

在传统产业方面，报告提出新部署重大技改项目，并安排超长期特别国债“2000亿元”支持大规模设备更新，推进重点产业链高质量发展、先进制造业集群建设、中小企业数字化转型、智能制造与智慧供应链、标准升级与质量品牌建设。我们认为，这一安排的核心是以“设备更新+链条升级+标准质量”提升生产率与竞争力，并通过治理低价内卷，改善企业中长期投入的回报预期。

在新兴与未来产业方面，报告强调央企国企带头开放应用场景，**打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业**；建立未来产业投入增长和风险分担机制，**培育未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G等未来产业**；并强调政府投资基金要做“耐心资本”，用好国家创业投资引导基金，发展创投与天使投资。我们认为，政策更强调两类关键机制：一是以场景开放带动试点与采购，提升产业化与订单可见度；二是以风险分担与耐心资本匹配创新周期，缓解期限错配与早期不确定性。相较2025年更偏“培育与示范”，2026年更“资本市场友好”，上述赛道更可能在未来一年出现从政策到订单、从资金到研发投入的连续兑现。

在服务业方面，报告提出深化先进制造业与现代服务业融合，壮大科技服务市场，发展生产性服务业，推动生活性服务业高品质、多样化、便利化发展，有序放宽准入，扩大投资，培育“中国服务”品牌。我们认为，服务业既是就业吸纳器，也是消费升级的供给器，扩能提质将更直接服务“就业—收入—消费”的内需闭环，政策支持与制度供给预计将持续加码。

在智能经济方面，报告提出“深化拓展‘人工智能+’”，推动重点行业规模化应用，建设开源生态，实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，支持公共云，健全数据要素制度，建设高质量数据集，完善人工智能治理。其逻辑在于把AI从“技术热度”转化为“生产率工具”：算力与能源协同决定供给能力，数据制度与高质量数据集决定应用落地效率，治理安排明确风险边界。对企业而言，竞争力差异将更多体现在能否把AI转化为成本下降、效率提升与产品服务能力增强。

（三）加快高水平科技自立自强

报告提出“强化关键核心技术攻关和前沿性颠覆性技术研发”，以国家战略科技力量为牵引，推进国家实验室体系和基础设施建设，提升基础研究投入，并强调产学研深度融合。同时提出对关键核心技术领域科技企业“常态化实施上市融资、并购重组‘绿色通道’机制”。这意味着科技自立自强不仅是科研组织方式，更包含资本市场制度供给：融资与退出机制直接决定创新能否形成自我循环。开局之年将其写明，意味着资本市场服务科技创新将更制度化，尤其是并购重组可能承担更重要的产业整合与技术扩散功能。

（四）进一步强调“反内卷”

《报告》强调深入整治“内卷式”竞争。将“纵深推进全国统一大市场建设”置于改革任务前列，强调通过制定条例、完善统计财税考核、出台招商引资鼓励与禁止事项清单、规范税收优惠和财政补贴、深化招投标改革等制度化手段，并明确提出“深入整治‘内卷式’竞争”。我们认为，这意味着对“内卷”的治理将从阶段性整治转向规则化、常态化约束：通过规范地方政府行为、破除市场分割与地方保护，提升全国市场一体化水平，从而降低制度性交易成本、提高要素流动效率，进而为企业中长期投资与创新回报提供更稳定、更可预期的制度环境。

围绕“反内卷”的制度底座，报告在财税金融与资本市场改革上进一步给出配套抓手：深化

零基预算、健全地方税体系并推动消费税征收环节后移；规范金融机构竞争秩序、推进中小金融机构减量提质；深化资本市场投融资改革，健全中长期资金入市机制、拓展创投退出渠道、提高直接融资比重。整体上，这组改革指向“提高资源配置效率、强化风险约束、改善竞争生态”：财政更可持续、地方税源更稳定；金融减少无序竞争与风险堆积；资本市场更好服务科技创新与居民财富配置，为长期资金形成更顺畅的入市与退出通道。

在微观主体层面，报告强调“两个毫不动摇”，提出深化国资国企改革，完善民营经济促进法配套政策，保障平等要素使用与公平竞争，并着力解决拖欠企业账款问题。我们认为，这一部分的核心逻辑是“稳企业即稳预期”：治理账款拖欠直接改善企业现金流与投资意愿，公平竞争环境则决定创新回报率与资本开支决策。将其纳入改革任务，表明今年在优化营商环境与修复微观主体预期方面将更注重可落地、可见效的政策实效。

(五) 更大力度保障和改善民生

报告将民生定位为“普惠性、基础性、兜底性民生建设”，强调就业、教育、医疗、社养老托育等系统推进。就业方面，报告提出完善适应人工智能发展促进就业创业的措施。

医疗与社保方面提出提高医保补助、推动省级统筹、发展商业健康保险、支持创新药械发展；养老方面提出提高基础养老金、发展普惠养老、推进长期护理保险；托育方面提出托育补助示范试点与普惠托育发展。我们认为这一部分的宏观意义在于：民生支出不仅是保障，更是内需与预期稳定的重要支撑。“投资于人”通过公共服务供给、社会保障和就业稳定，提升居民消费倾向并稳定预期，从而与“强大国内市场”形成同向合力。

与去年《政府工作报告》中有变化的一点是，今年的政府工作报告中把教育相关的很多内容从“科技创新”部分转移到了“民生”部分，提出“推动教育公平与质量提升”。教育不只是国家创新战略的一部分，更是居民生活的重要组成部分，表明中央对于提升居民生活质量、切实减轻居民负担的重视。

《报告》中提出，“加强初婚初育家庭住房保障，支持多子女家庭改善型住房需求。”我们预计会出台针对多子女家庭的购房优惠政策，以刺激生育和住房需求。

(六) 加快推动全面绿色转型

报告提出设立“国家低碳转型基金”，推进零碳园区和工厂建设，培育氢能、绿色燃料等新增长点，完善碳排放统计核算和碳足迹管理体系，扩大碳交易覆盖范围，构建新型电力系统、智能电网与储能，扩大绿电应用。我们认为这意味着绿色转型进一步工程化与金融化：基金工具与园区载体将成为政策落地的重要抓手；碳足迹与核算体系将显著提升标准与合规权重，推动企业竞争从“成本与价格”更多转向“质量、合规与绿色能力”。

值得关注的是，在总体目标层面，报告将“单位国内生产总值二氧化碳排放降低”设定为“3.8%左右”，而2025年对应口径为“单位GDP能耗降低3%左右”。这一变化至少传递出两点信号：其一，政策约束从“能耗强度”进一步向“碳强度”聚焦，意味着未来政策考核与资源配置更强调“实际减排贡献”和“碳效率提升”，绿色转型的约束更具指向性；其二，3.8%的降幅高于去年的3%，在开局之年仍提高约束强度，说明在稳增长框架下，绿色转型并未让位于短期增长，而是被明确纳入“高质量增长”的硬约束与主线任务；其三是通过绿色要求清退部分老旧产能。对产业与资本市场而言，这将强化两条结构性机会：一是围绕新型电力系统（电网投资、储能、绿电消纳、算电协同等）的工程性需求更具确定性；二是碳足迹、核算与碳交易扩围将加速行业分化，具备绿色合规能力、低碳工艺与供应链管理能力的企业更可能获得订单与溢价，而高碳、低合规能力主体面临的约束与成本压力将边际上升。

(七) 地产调控政策目标偏弱

报告强调“统筹防风险和促发展，守牢安全底线”。在风险治理框架下，房地产与地方债两条线的共同特征是：政策更强调“有序出清、机制重建”，但其中房地产的调控目标与力度较去年呈现边际偏弱。

在房地产方面，报告提出“控增量、去库存、优供给”，并围绕盘活存量商品房、鼓励收购用于保障性住房、公积金制度改革、危旧房改造、“好房子”建设等给出政策抓手，同时强调发挥“保交房白名单制度”作用、防范债务违约风险、推进房地产发展新模式基础制度建设。我们认为，这反映出房地产政策已由“止血稳住”转向“结构性修复”：通过盘活存量推进去库存，通过供给品质与制度建设推动新模式落地，并以白名单制度守住信用底线，强调风险可控与有序处置。需要关注的是，**相较 2025 年更直白的“推动房地产市场止跌回稳”，今年表述更多落在“着力稳定房地产市场”；针对商品房收储政策，去年为“推动”，今年为“鼓励”，力度似有弱化。整体在政策目标上更偏“稳”而非“拉”，显示对地产的边际托举力度更克制，更多依赖存量消化与制度转型，而非通过强刺激快速扭转周期。**

在地方债方面，报告提出用足用好政策加快化解隐性债务风险，强调“严防虚假化债”，并把“遏制违规新增隐性债务”明确为“铁的纪律”，同时提出优化债务重组置换办法、化解融资平台经营性债务风险、分类推动改革转型，构建统一的政府债务管理长效机制。我们认为，这意味着地方债治理进入“机制重建”阶段：置换与重组更多是过渡性手段，纪律约束与长效机制才是根本；未来增量融资将更强调合规边界与现金流质量，财政纪律对风险再生的约束将进一步强化。

风险提示

- 1、宏观政策受外部不确定性影响较大；
- 2、内需及地产政策偏弱不及预期。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

	Ratings	Definitions
The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
	ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
	HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
	SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
	NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
	NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
	CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010